

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة فرحات عباس- سطيف
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير



بالتعاون مع:



مخبر الشراكة والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الفضاء الأورومغاربي

06

الملتقى العلمي الدولي
حول



أيام 20-21 أكتوبر 2009

عنوان المداخلة

الأزمة المالية: الجذور، الأسباب و الآفاق

د/بوعشة مبارك
أستاذ محاضر
كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير
جامعة منتوري –قسنطينة – الجزائر
Email :mebarekaissa@yahoo.fr
رقم الهاتف: 00661885464
رقم الفاكس: 031822338

الأزمة المالية، الجذور ، الأسباب و الآفاق

المقدمـة :

مـا إن انفجرت فقاعة الإنترنت سنة 2000 حتى ظهرت فقاعة أخرى ترتبط بالقطاع العقاري،و منذ ذلك العام أخذت قيم العقارات و بالتالي أسهم الشركات العقارية المسجلة بالبورصة بالإرتفاع بصورة مستمرة في جميع أنحاء العالم خاصة الولايات المتحدة حتى أصبح شراء العقار أفضل أنواع الإستثمار في حين أن الأنشطة الأخرى بما فيها التكنولوجيا الحديثة معرضة للخسارة.

و اتسعت التسهيلات العقارية إلى درجة أن البنوك منحت قروضا حتى للأفراد غير القادرين على سداد ديونهم بسبب دخولهم الضعيفة. و انتفخت الفقاعة حتى وصلت إلى ذروتها فانفجرت في صيف 2007،

و أدت إلى مواجهة الاقتصاد العالمي عددا من التحديات خلال 2008. ففي الوقت الذي انتقلت فيه تداعيات السوق الأمريكية للقروض العقارية عالية المخاطر إلى أسواق الإئتمان الأخرى ،تراجعت توقعات النمو في عدد من الإقتصاديات المتقدمة،و في الوقت نفسه ارتفعت أسعار الغذاء و النفط إرتفاعا حادا، ، فزادت من الضغوط التضخمية في مختلف أنحاء العالم و خلقت أوضاعا بالغة المشقة لكثير من البلدان منخفضة الدخل .

و سنتطرق في هذه المداخلة إلى النقاط التالية :

I. جذور و أسبـاب الأزمة.
II. آثــار الأزمة المالية العالميـة.
III. الآفـاق (السيناريوهات المحتملة للأزمة المالية العالمية).
IV. المعـالجات و الحـلول.
V. الخلاصــة.

"للاقتصادي العالمي جورج سوروس رأي منفرد و جدير بالاهتمام حيث يرى أن ما جرى لا يعد إعادة ترتيب للمراكز الاقتصادية في العالم ، و انتقال حقيقي للقوة الاقتصادية من الدول المتقدمة و في مقدمتها الولايات المتحدة إلى الدول النامية و في مقدمتها الصين".

I- جذور و أسبــاب الأزمة:

يصف (**بن بيرنانك**) رئيس الإحتياطي الفيدرالي المشهد المـالي و الإقتصادي الحالي في الولايات المتحدة على النحو التالي " الإنقباض في النشاط الإسكاني الذي بدأ عام 2006 و ما ترافق معه من تدهور في سوق الرهن العقاري ،و الذي أصبح واضحا في العام 2007 قاد إلى خسائر ضخمة في المؤسسات المالية و إلى تضييق حاد في الظروف العامة للإئتمان ".(1)

أما الرئيس الأمريكي (**بوش**) فيقول في مؤتمر صحفي مطمئنا الناس في الولايات المتحدة "أملي أن يأخذ الناس نفسا عميقا،و يدركوا أن ودائعهم محمية من حوكمتنا، إننا لا نرى النمو الذي نتمنى أن نراه لكن النظام المالي متين بشكل جوهري" ،فهل يصدقه المواطنون؟

لكن الرئيس الأمريكي المنتخب (**أوبـاما**) يقول في أول مؤتمر صحفي له بعد إنتخابه (أننا نواجه أعظم تحد إقتصادي في حياتنا) (2) . و في الجانب الثاني من الأطلسي هناك المزيد من الأخبار السيئة عن الإقتصاد البريطاني و غيره من الإقتصاديات الأوروبية ،مما جعل المحللين الإقتصاديين يقولون " إن هناك عاصفة تضرب الإقتصاد العالمي " ،و في هذا يدعو الرئيس الفرنسي "**سـاركوزي**" الى بناء "رأسمالية المستقبل"، بينما يؤكد الرئيس الأمريكي "**بوش**" على أن (حماية أسس الرأسمالية الديمقراطية أمر أساسي) و يقول أن " التشكيك في إقتصاد السوق سيشكل كارثة".

تساؤلات كثيرة و متعددة لا يسمح لنا المجال هنا لذكرها بالتفصيل طرحت للنقاش بين أهل الإختصاص حول أسباب الأزمة العالمية الراهنة.(3)

أ- **جـذور الأزمــة:** (4)

1- يشير تاريخ الرأسمالية إلى أن الأزمات الدورية في صلب النظام الرأسمالي و الملازمة لتقدمه، و ذلك بسبب الخلل الملازم للنظام بين العرض و الطلب ، بين نمو قدرات الإنتاج نتيجة تراكم القيمة الفائضة في أيدي الرأسماليين ، و نمو الطلب الحقيقي على الإنتاج بأقل من نمو القدرات الإنتاجية مما يولد فائضا في رؤوس الأموال يضغط على معدلات الأرباح أو عوائد رأس المـال.

2- إن تراكم رؤوس الأموال الفائضة و بناء القدرات الإنتاجية الفائضة في مراكز النظام الرأسمالي خلقت الأزمات الدورية فيه ، و كانت الحروب تشكل أحد وسائل تدمير هذا الفائض عبر رفع الإنفاق العسكري ، فيعود الطلب إلى الإرتفاع مشكلا قاطرة النمو الإقتصادي و تراكم جديد لرؤوس الأموال بعد إزالة القدرات الإنتاجية المعطلة،هذا ما حصل في الحرب العالمية الثانية التي أخرجت الولايات المتحدة الأمريكية من إحدى عشر سنة من الركود،و لكن الأزمات عادت إلى الظهور في أواخر الأربعينيات في الولايات المتحدة الأمريكية و كان الهدف الأساسي من مشروع مارشال هو رفع الطلب على البضائع الأمريكية لمنع الركود و تنامي البطالة و ليس إعادة إعمار أوروبا كما يزعمون .

3- يمكن إعادة تفاقم الأزمة الرأسمالية في معالجة عجز الميزان التجاري و ميزان المدفوعات الجاري لأمريكا،و الذي حول أمريكا تدريجيا من أكبر دولة دائنة بعد الحرب العالمية الثانية إلى أكبر دولة مدينة و لم يجد نفعا مؤتمر "اللوفر" الذي عمل على تنسيق السياسات الإقتصادية لدول مراكز النظام الرأسمالي،فأسقطت أمريكا إتفاقات **بروتن وودز** ،أي نظام النقد العالمي ،

و أدخلت مبدأ سعر الصرف العائم الذي أدى إلى إختلالات أسواق النقد في العالم فقد خسر الدولار نصف قيمته الحقيقية بين سنتي 2000 و 2005. و ألحقت هذه التطورات في بنية القطاع المالي أضرارا كبيرة في قطاعات الإقتصاد الحقيقي و ساعدت و بشكل آني في حل مشكلة تدني مردود رؤوس الأموال ، فقد شتتت عولمة الأسواق المخاطر التي نمت بشكل كبير ، و أصبحت الأسواق الجديدة المعولمة خارج إطار الرقابة الفعالة لمؤسسات الرقابة المالية.

4- إن البيئة المالية في عصر الرأسمالية الأكثر إحتكارية و عولمة خلفت فقاعات متتالية في أسواق الأسهم و العقارات.

5- شكل تدني مردود التوظيفات الرأسمالية عند أواخر السبعينات من القرن الماضي أحد مظاهر أزمة النظام الإقتصادي الرأسمالي في ظل الكينزية التي سمحت بظهور دولة الرفاهية،و تم وضع الجيل الثاني من شرعية حقوق الإنسان (5) في ظلها، و تم القفز إلى الليبرالية الجديدة و تعميمها على العالم الرأسمالي في مراكزه و أطرافه و تم فرضها كأيديولوجيا على مؤسسات النظام العالمي مثل صندوق النقد و البنك الدوليين ، و تم إطلاق مرحلة جديدة من العولمة بقيادة أمريكا.

6- مثلت الليبرالية الجديدة مصالح الشركات الكبرى المعولمة، و التي قلصت نطاق الديمقراطية في دول المراكز الرأسمالية و أصبحت تتحكم في صناعة الرأي العام ،و في تمويل و تسويق السياسيين الذين يعملون لمصالحها،حيث تقول NOREENA HERTIZ في كتابها " السيطرة الصامتة – الرأسمالية العالمية و موت الديمقراطية- "و هذا هو عالم السيطرة الصامتة، العالم في صبيحة الألف الجديدة ، حيث أيدي الحكومات تبدو مقيدة ، و إعتمادنا على الشركات في إزدياد،

و المؤسسات الصناعية و التجارية هي التي تحدد قواعد اللعبة و غدت الحكومات هي حكام هذه الألعاب الذين يطبقون قواعد وضعها آخرون".(6)

7- لقد تحول ميزان القوى تحولا جذريا بين السياسة و التجارة عبر العقود الماضية ، تاركا

- و بشكل متزايد – رجال السياسة في منزلة أدنى من منزلة تلك القوة الإقتصادية الضخمة للأنشطة التجارية الكبيرة ،أن هذه العملية التي أطلقها محور تاتشر- ريغان ، و إزداد تسارعها بنهاية الحرب الباردة، قد كبرت بشكل مخيف في العشرين سنة الأخيرة، و تتجلى الآن بصورة ايجابية و سلبية متنوعة ، و من أي زاوية نظرنا إلى هذه الظاهرة نجد أن الشركات الكبرى تتولى مسؤولية الحكومة. و مما لا شك فيه أنه مع بداية التسعينات من القرن الماضي أصبحت رأسمالية حرية العمال و حرية التجارة الليبرالية الجديدة التي دعا إليها ريغان و تاتشر هي الأيديولوجية المهيمنة في العالم. (7)

8- أطلقت الليبرالية مرحلة جديدة من العولمة ، و سارعت عملية الدمج و الاستحواذ بين المؤسسات و الشركات، مما دفع معدلات التمركز و الإحتكارات ، فمن الرأسمالية من رفع نصيب رؤوس الأموال من الناتج على حساب نصيب الأجور و أبطأ زيادة الإنتاج و النمو على المدى الطويل ، و أسس لأزمات إجتماعية و مالية و اقتصادية متتالية ، تتصاعد حدتها حتى تصل مرحلة الإنفجار.

9- إنعكست السياسات المالية و النقدية و الإقتصادية المتبعة منذ عقود في البلدان الرأسمالية المركزية ، و خاصة في أمريكا سلبا على معظم المقومات الإقتصادية الأساسية. فقد تدنت معدلات الإدخار الوطني إلى حول الصفر في الولايات المتحدة،و معدلات الإدخار تساوي في النهاية معدلات التوظيف.

10- لم تستطع السياسات الليبرالية الجديدة المتبعة منذ بداية الثمانينات من القرن الماضي حل أزمة النظام الرأسمالي العالمي ، نجحت في تقسيم القيمة المضافة لمصلحة رؤوس الأموال فخفضت الرواتب و الأجور الحقيقية ، و مولت الإستهلاك بالديون لا بالمداخيل بغية توليد نمو واهم و زائف ، و شنت الحروب العدوانية الخارجية لتحفيز الطلب و رفع معدلات العمالة.

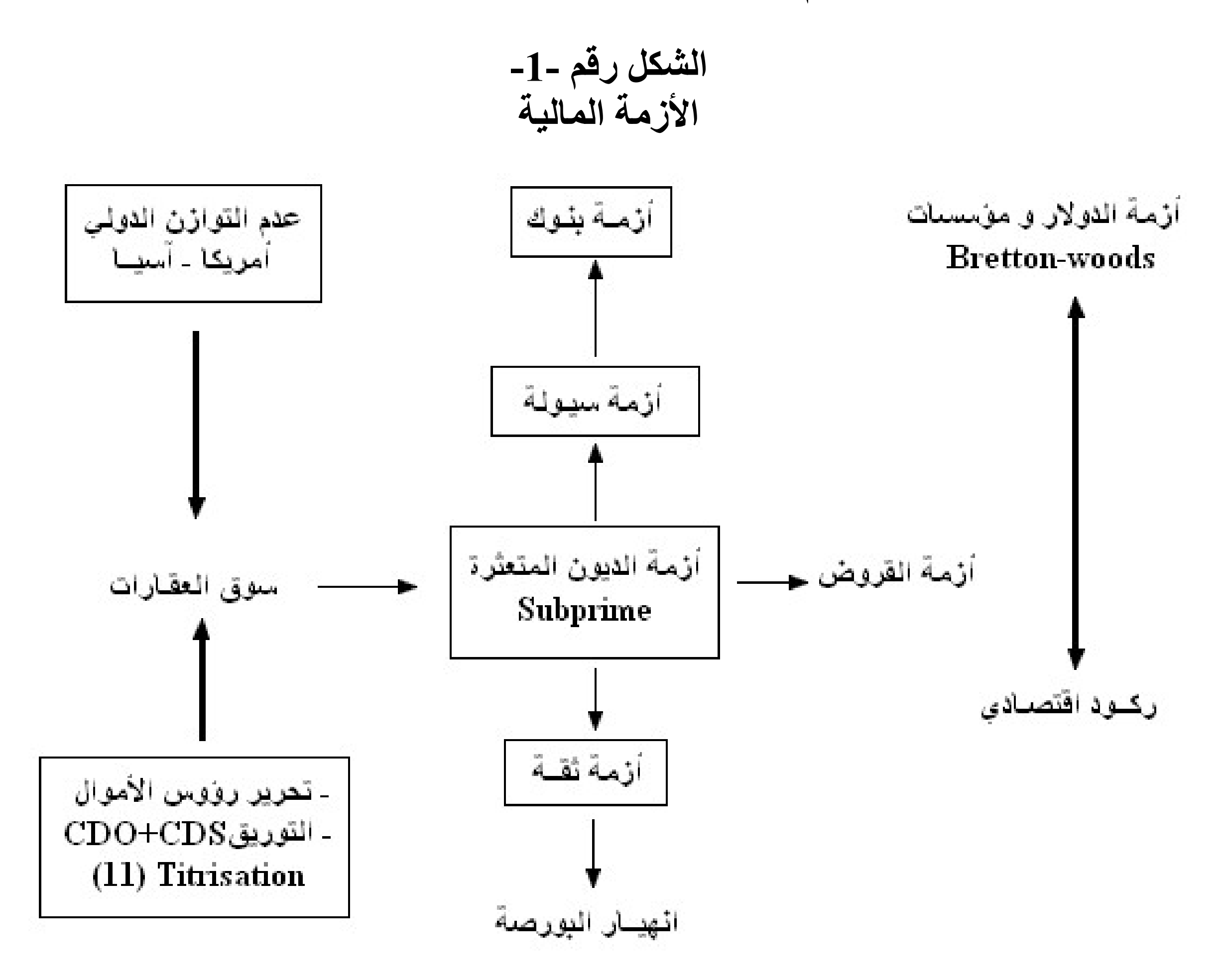
11- إن أزمة النظام الرأسمالي لم تبدأ مع إنفجار أزمة الفقاعة العقارية، و لم تبدأ مع أزمة السيولة في المصارف ، و أزمة القطاع المالي في أمريكا و التي إمتدت إلى أوروبا إلى معظم دول العالم فقد تمت و تراكمت الأزمة البنيوية منذ ما قبل وصول المحافظين الجدد إلى السلطة في بريطانيا و أمريكا عند بداية الثمانينات منذ القرن الماضي و تم دفع الأزمة إلى الأمام بسياسات تفاقم الأزمة لأجلها بل تراكمها و تفاقم أمراض النظام ، و في هذا يقول محافظ البنك المركزي الأمريكي السابق **"آلان غرين سبان"** "إن الرأسمالية لم تعد تعمل ، و هناك عملية تجري لإفساد النظام المالي". (8)

12-منذ عقد من الزمن تطرق الاقتصادي الحائز على جائزة نوبل في الاقتصاد **Maurice Allais** إلى الأزمة الهيكلية التي يشهدها الاقتصاد العالمي بقيادة **"الليبرالية المتوحشة"** معتبرا أن الوضع على حافة بركان و مهدد بالإنهيار تحت وطأة الأزمة المضاعفة (المديونية و البطالة).(9)

ب- <u>أسبـــاب الأزمـــة:</u>

إن الأزمة لها أسباب بنوية و أسباب آنية لها علاقة بسياسات معينة تم إتباعها و تبين أنها كانت خاطئة، أسبابها البنيوية تعود إلي أكثر من سبب واحد إيديولوجي فكري إقتصادي و فقهي اقتصادي يعود إلى الفكر الاقتصادي الليبرالي الذي برز بشكل واضح إلى الوجود في بداية الثمانينات من القرن الماضي (10)، و إن الأزمة المالية الحالية تم التنبؤ بها من طرف العديد من الاقتصاديين و هذا منذ مدة طويلة ، حيث بدأت الملامح الأولى لظروف انفجارها تلوح في الأفق مع تسارع حركة إضطراب السوق النقدية و المالية عبر بوابة المكسيك سنة 1994،مع إنضمامها إلى إتفاقية التبادل الحر لأمريكا الشمالية (ALENA) ، و في البلدان الناشئة لاسيما (كوريا الجنوبية، تايلندا ، ماليزيا،..) ثم روسيا و البرازيل 1997-1998 ثم الأرجنتين سنة 2001 و الشكل رقم -1- يظهر صورة الأزمة المالية:

الشكل رقم -1-
الأزمة المالية



المصدر: Jean-François Ponsot, de la crise des subprimes à la crise systematique les écueils de la titrisation , Economie strategiques d'entreprise, P :12.

و من أبرز الأسباب التي أدت إلى حدوث الأزمة ما يلي:

1- إن أسس الهندسة المالية التقليدية المنبثقة من فلسفة المذهب الاقتصادي الرأسمالي الحر لها الأثر الأكبر فيما حصل ، و قد لا يبدو أثر تطبيقات هذه الهندسة المالية التقليدية إلا فقاعة تظهر هنا و أخرى هناك، لكن تدحرج كرة الثلج يزيد من حجمها ، و يصبح أثرها واضحا ، و قد يذهب هذا الأثر بالأساس الفكري للمذهب الاقتصادي.

2- من النتائج الكارثية لفقاعة الإنترنت عام 2000 ، و أحداث 11 سبتمبر 2001 قيام الإحتياطي الفدرالي الأمريكي بتخفيض سعر الفائدة إلى 1 % و إبقاءها كذلك حتى عام 2004 ، الأمر الذي سمح للفقاعة العقارية بالنمو في الولايات المتحدة الأمريكية و مثل هذه الفقاعة كان يمكن ملاحظتها في دول صناعية أخرى و بشكل خاص المملكة المتحدة و اسبانيا. لكن ما يميز الفقاعة الأمريكية حجمها

و أهميتها للإقتصاد العالمي و للنظام الحالي الدولي(12)، إن إنفجار الفقاعة العقارية في صيف 2007 أدى إلى هبوط قيمة العقارات و لم يعد الأفراد قادرين على سداد ديونهم حتى بعد بيع عقاراتهم المرهونة و فقد أكثر من مليوني أمريكي ملكيتهم العقارية و أصبحوا مكبلين بالإلتزامات المالية طيلة حياتهم ،

و نتيجة لتضرر البنوك الدائنة نتيجة عدم سداد المقترضين لقروضهم هبطت قيم أسهمها في البورصة و أعلنت شركات عقارية عديدة عن إفلاسها.

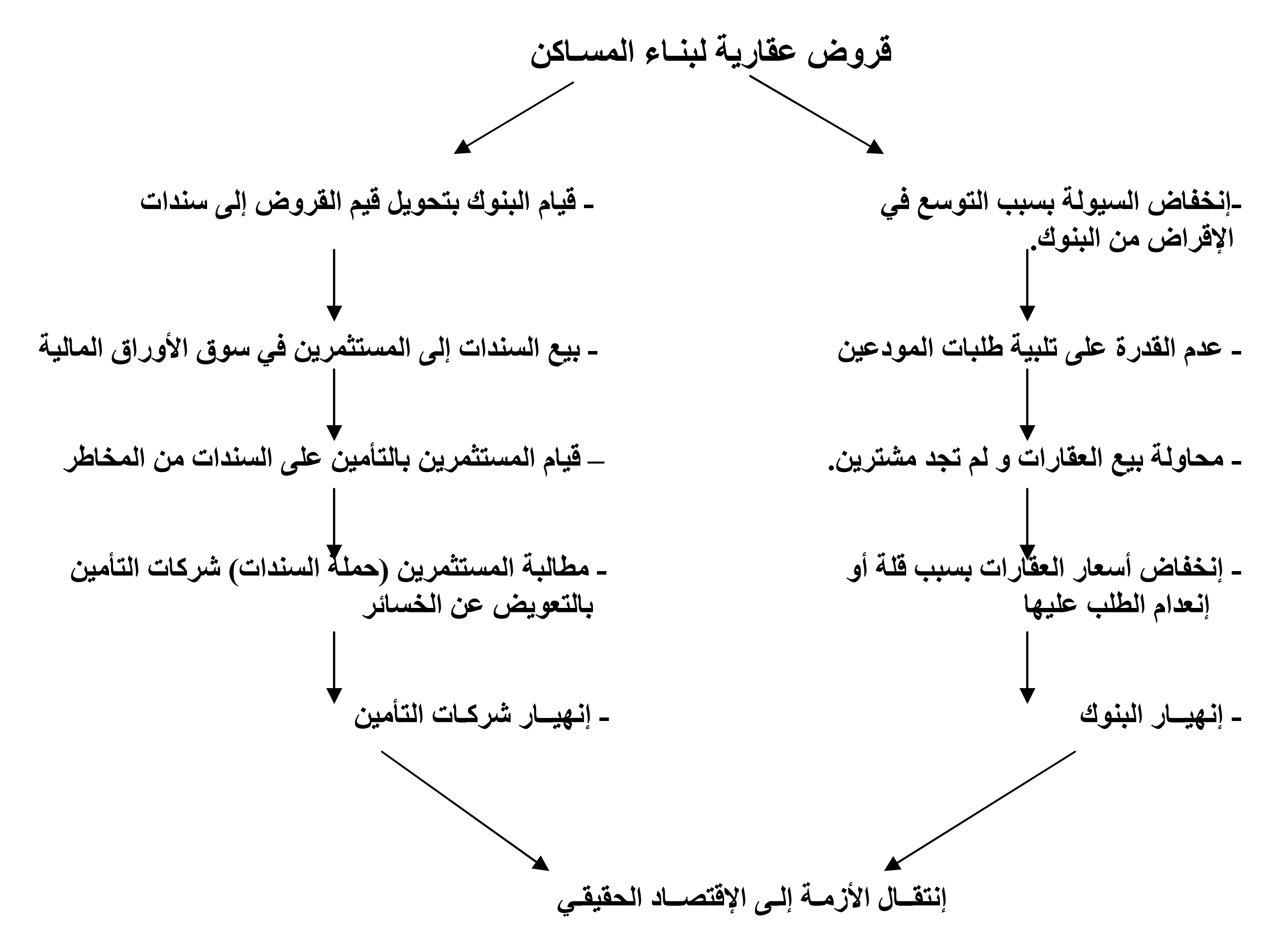
3- الرهونات العقارية المتعثرة Subprime نتيجة إنخفاض معدلات العائد على الإستثمار في القطاعات البديلة لقطاع تكنولوجيا المعلومات ، شجعت الدولة الأمريكية المواطنين على شراء مساكنهم(13) ، فحصل إرتفاع كبير في الطلب على العقارات أدى ذلك إلى إرتفاع أسعار المنازل بنسبة تجاوزت 100 % خلال الفترة 2001-2003 ، إن هذا الإرتفاع الهائل لأسعار المنازل و إنتعاش سوق العقارات أدى إلى مزيد من الثقة لدى المستثمرين و الشركات العقارية ، مما حذاها على تقديم مزيد من القروض العقارية لدى الدخل الضعيف و المتغير ، حيث أشارت بعض الدراسات إلى أن مبلغ القروض العقارية يقدر بحوالي 3.9 تريليون دولار سنة 2003.

إن إرتفاع نسبية العمولة لعمال قطاع العقارات و الشركات العقارية أدى بهم إلى إخفاء حقيقة إرتفاع تكلفة القروض العقارية ذات أسعار الفائدة المتغيرة ، و غيرها من أنواع القروض ذات أسعار الفائدة الثابتة ، فقروض الرهن العقاري يدل المخاطر متعددة منها:

- القروض بأسعار فائدة متغيرة (تتغير أسعار الفائدة تبعا لتغير سعر الفائدة الذي يحدده البنك الإحتياطي الفدرالي).
- القروض بأسعار فائدة ثابتة.
- القروض الهجينة: تكون فيها أسعار الفائدة ثابتة خلال الثلاث سنوات الأولى لتصبح بعد ذلك متغيرة.

و الشكل رقم -2- يوضح لنا طبيعة الأزمة المالية الحالية العالمية 2008.

الشكل رقم -2- طبيعة الأزمـة المـالية الحالية العالميـة 2008

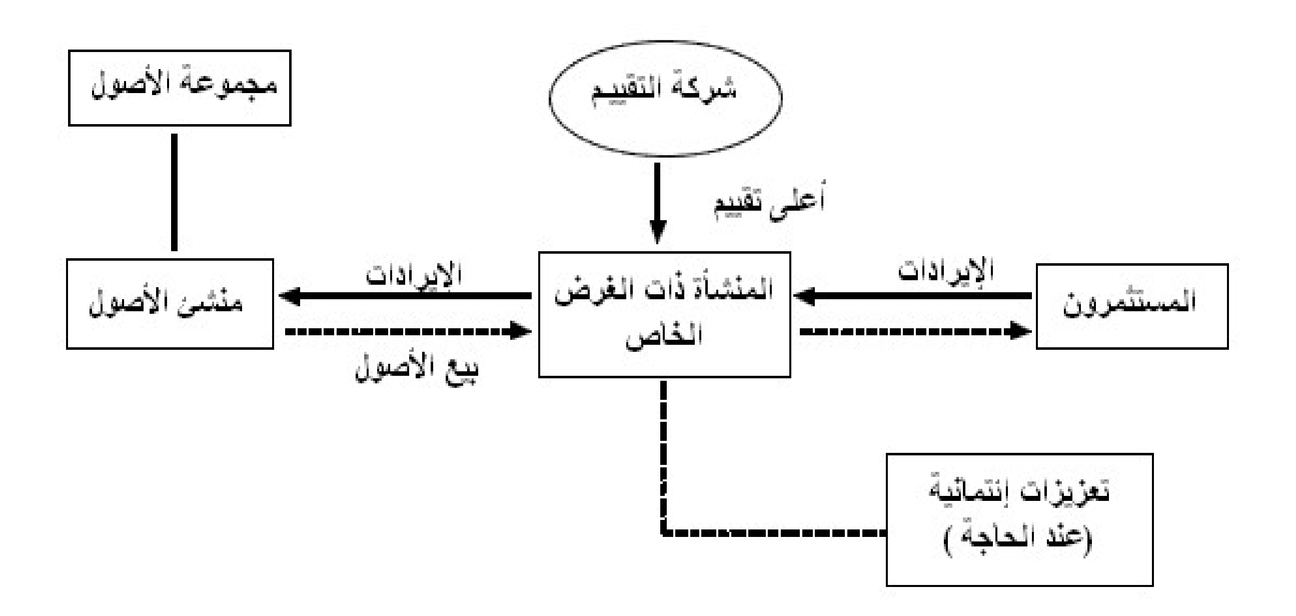


- **المصدر:** أ. د . بدر الحنـان ، ص:12

4- توريق (تسنيد) الديون العقارية (14): حيث تم ذلك من خلال الإفراط في إستخدام الأدوات المالية المستحدثة (المشتقات المالية) (15) حيث قامت البنوك و المؤسسات الإستثمارية في محاولة التخلص من القروض الرديئة بتحويلها إلى سندات و تسويقها إلى مؤسسات مالية أخرى بعروض و عوائد مغرية ،

و قامت هذه الأخيرة بدورها أيضا ببيع تلك السندات إلى بنوك و شركات إستثمارية أخرى ، و هكذا توالت عمليات البيع تلك مما أدى إلى تشابك أعمال تلك المؤسسات بحيث أن أي رهن أو تعثر يصيب إحداها سوف ينتقل إلى المؤسسات الأخرى (16) ، و توريق الديون بالبيع أمر مألوف في الإقتصاد التقليدي و من ذلك حسم السندات و الكمبيالات ، لكن الأمر توسع على الصعيد المالي الدولي و سيرته بنوك الولايات المتحدة ظاهرة في نهاية الثمانينات من القرن الماضي سمي "جنون الثمانينات" بسبب تكاليف البنوك على توريق ديونها ، كما عرفت عملية التوريق ديناميكية كبيرة ما بين 2004-2006 خاصة على القروض العقارية و الشكل رقم (3) يوضح مراحل عملية التوريق.

الشكل رقم (3) مـراحل عمليـة التـوريق



Source :www.efham.net

5- هناك مجموعة من الأسباب الاقتصادية ذات الأبعاد الكبرى على الاقتصاد الأمريكي و بالتالي العالمي و من أهمها (17):

أ- العجز التوؤم في الميزان التجاري و الميزانية العامة:

تلازم عجز الميزان التجاري الأمريكي بسبب تزايد الإستيرادات من الصين و الهند و الدول الآسيوية الأخرى و إزدياد حركة السياحة إلى خارج الولايات المتحدة و التي بلغ 758 مليار دولار سنة 2006 ، مع عجز متصاعد في الموازنة العامة بلغت عام 2008 حوالي 410 مليار بعد إحتلال العراق في عام 2003.

ب- ضعف الثقـة العالمية بالإقتصاد الأمريكي:

يشكل الاقتصاد الأمريكي أهمية خاصة للاقتصاد العالمي و يمثل في حجمه حوالي ربع الاقتصاد و هو أكبر منتج للنفط في العالم و المستهلك الأول له وأكبر مستورد في العالم حيث تشكل استيراداته السلعية حوالي 15.5 % من الاستيرادات العالمية 2006 ، كما أن الدولار هو العملة القيادية الأولى في العالم

و تشكل الأرصدة الدولارية المكون الأكبر في عرض النقد العالمي و الاحتياطات العالمية ، لذلك فإن المؤشرات السابقة يضاف إليها صورة لإختلالات الاقتصاد الأمريكي تؤكدها نسبة تضخم تصل إلى 4.9 % عام 2008 و بطالة تتوقع أن تصل إلى 10 % و معدل نمو متباطئ يقدر بـ 0.02% .

جـ - عدم إلتزام المؤسسات المالية الدولية بالأهداف الأساسية التي أنشأت من أجلها و المتمثلة في مراقبة و علاج التذبذب في أسعار صرف العملات للدول الأعضاء و مساعدة هذه الدول على معالجة الإختلالات في موازين مدفوعاتها و تنمية إقتصاديات الدول النامية ، الأمر الذي أدى إلى وجود خلل في أداء هذه المؤسسات و ترك المجال واسعا للدول الدائنة الكبرى للتحكم في قراراتها و التدخل غير المبرر في السياسات الاقتصادية و الإجتماعية للدول الأخرى.

6- إن واحدة من الصفات المعروفة لرأس المال هي الحذر الشديد و الهروب من مواقع الخطر ففي حال تعرض إحدى المؤسسات المالية للإنهيار يدب الذعر و الهلع في أوساط المودعين أو حملة الأسهم فيلجؤون إلى التخلص من أسهمهم أو سحب ايداعاتهم حتى و إن كانت مؤسساتهم سليمة الموقف الأمر الذي يمكن أن يؤدي إلى إفلاس تلك المؤسسات.

7- المضاربات المحمومة التي تصاعدت بلا ضوابط في الأسواق المالية و في "وول ستريت " بشكل خاص أدت إلى إهتزاز الثقة بالأسواق تلك و بالإقتصاد الأمريكي عموما الأمر الذي دفع أحد الاقتصاديين للقول " لقد تسبب أباطرة وول ستريت في تلويث الاقتصاد بقروض الرهن العقاري الفاسدة ، و عليهم أن يتحملوا تكاليف التنظيف " (18).

8- سيادة العولمة المالية (19) ، و التي تعني حرية حركة الأموال ، حيث تميزت هذه المرحلة بتحولات عظيمة الشأن على الصعيد الدولي ، و من أهم هذه التحولات:

- ظهور المشتقات المالية.
- التقدم التكنولوجي و خاصة تكنولوجيا المعلومات و الاتصالات.
- التطور الحاصل في إدارة الأعمال و خاصة ظهور صيغة الشركات القابضة العملاقة و هذا كله تم في ظل التحول الحاصل في الفكر الاقتصادي الجديد المتمثل في الليبرالية الجديدة.

9- الجوانب السياسية للأزمة: إذا كانت العناصر السابقة الذكر تمثل البعد الاقتصادي الذي ولدت في أحضانه الأزمة المالية و الاقتصادية الحالية ، فإن البعد السياسي يتمثل في النتائج المباشرة و غير المباشرة لإستراتيجية الأمن القومي الأمريكي ، التي أعلنها بوش سنة 2002 ، و ما صاحب ذلك من إستخدام القوة العسكرية من أجل فرض جدول أعمال خاص بالمصالح الأمريكية من خلال عملية عسكرة العولمة و طرح مشروع الشرق أوسط الكبير.

و يشير البعض (20) إلى أن توقيت الأزمة يأتي في محاولة لمحاصرة صعود الصين السلمي الجبار ، و ربما جر الاقتصاد الصيني إلى أزمة مفتعلة تحاصر معاني النجاح و القوة الصاعدة .

10- الجـانب الثقـافي: إن هذه الأزمة ليست مجرد أزمة اقتصادية بحتة ، بل إن لها جوانبها الثقافية أيضا ، فهي تكشف بكل وضوح فشل الثقافة الأمريكية السائدة التي تبلورت في عهد ريغان و التي تقوم على دعامتين أساسيتين (21):

1- النزعة العسكريـة.
2- الجشـع الذي لا حـدود له.

و في هذا الغطاء يتم الترويج لثقافة السوق و للقيم الأمريكية.

جـ - كرونولوجيـا الأزمة المـالية:

يمكن أن نوجز المراحل الكبرى للأزمة المالية التي إنفجرت في بداية عام 2007 في الولايات المتحدة في النقاط التالية:

- فيفري 2007 : عدم تسديد تسليفات الرهن العقاري (الممنوحة لمدينين لا يتمتعون بقدرة كافية على التسديد) ، فأصبح يتكثف في الولايات المتحدة و يسبب أولى عمليات الإفلاس في مؤسسات بنكية متخصصة.
- أوت 2007 : البورصات تتدهور أمـام مخاطر إتساع الأزمة ، و البنوك المركزية تتدخل لدعم سوق السيولة.
- أكتوبر 2007 إلى ديسمبر 2007 : عدة بنوك كبرى تعلن إنخفاضا كبيرا في أسعار أسهمها بسبب أزمة الرهن العقاري.
- جــانفي 2008 : الإحتياطي الإتحادي الأمريكي (البنك المركزي) يخفض معدل فائدته الرئيسية ثلاثة أرباع النقطة إلى 3.5 % و هو إجراء ذو حجم إستثنائي ، ثم جري التخفيض تدريجيا إلى 2% حتى شهر أفريل.
- 17 فيفري 2008 الحكومة البريطانية تؤمم بنك " نورذن روك ".
- مــارس 2008 : تظافر جهود المصارف المركزية مجددا لمعالجة سوق التسليفات.
- مـارس 2008 : "جي بي مورغان تشيز " يعلن شراء بنك الأعمال الأمريكي "بير ستيرنز " بسعر متدن و مع المساعدة المالية للإحتياطي الإتحادي.
- 7 سبتمبر 2008 : وزارة الخزانة الأمريكية تضع المجموعتين العملاقتين في مجال تسليفات الرهن العقاري "فريدي ماك" و " فاني ماك" تحت الوصاية طيلة الفترة التي تحتاجانها لإعادة هيكلة ماليتها ، مع كفالة ديونها حتى حدود 200 مليار دولار.
- 15 سبتمبر 2008 : إعتراف بنك الأعمال "ليمان براذرز" بإفلاسه بينما يعلن أحد أبرز المصارف الأمريكية و هو "بنك أوف أمريكا" شراء بنك آخر للاعمال في بورصة وول ستريت هو بنك ميريل لينش".

- عشرة بنوك دولية تتفق على إنشاء صندوق للسيولة برأسمال 70 مليار دولار لمواجهة أكثر حاجاتها إلحاحا ، في حين توافق المصارف المركزية على فتح مجالات التسليف ، إلا أن ذلك لم يمنع تراجع البورصات العالمية.

- 16 سبتمبر 2008 : الإحتياطي الإتحادي و الحكومة الأمريكية تؤممان بفعل الأمر الواقع أكبر مجموعة تأمين في العالم " أي أي جي " المهددة بالإفلاس عبر منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار مقابل إمتلاك 9.79 % من رأسمالها.

- 17 سبتمبر 2008 : البورصات العالمية تواصل تدهورها و التسليف يضعف في النظام المالي . و تكثف المصارف المركزية العمليات الرامية إلى تقديم السيولة للمؤسسات المالية.
- 18 سبتمبر 2008 : البنك البريطاني " لويد تي أس بي " يشتري منافسه " أتش بي أو أس " المهدد بالإفلاس.
- السلطات الأمريكية تعلن أنها تعد خطة بقيمة 700 مليار دولار لتخليص المصارف من أصولها غير القابلة للبيع.
- 19 سبتمبر 2008 : الرئيس الأمريكي جورج بوش يوجه نداء إلى "التحرك فورا" بشأن خطة إنقاذ البنوك لتفادي تفاقم الأزمة في الولايات المتحدة.
- 23 سبتمبر 2008 : الأزمة المالية تطغي على المناقشات في الجمعية العامة للأمم المتحدة في نيويورك . الأسواق المالية تضاعف قلقها أمام المماطلة حيال الخطة الأمريكية للإنقاذ المالي.
- 26 سبيتمبر 2008 : إنهيار سعر سهم المجموعة المصرفية و التأمين البلجيكية الهولندية " فورتيس " في البورصة بسبب شكوك بشأن قدرتها على الوفاء بإلتزاماتها . و في الولايات المتحدة يشتري بنك " جي بي مورغان " منافسه "واشنطن ميوتشوال " بمساعدة السلطات الفدرالية .
- 28 سبتمبر 2008 : خطة الإنقاذ الأمريكية موضع إتفاق في الكونغرس و في أوروبا يجري تعويم "فورتيس " من قبل سلطات بلجيكا و هولندا و لوكسمبورغ و في بريطانيا جرى تأميم بنك "براد فورد و بينغلي" .
- 29 سبتمبر 2008 : مجلس النواب الأمريكي يرفض خطة الإنقاذ ، و بورصة وول ستريت تنهار بعد ساعات قليلة من تراجع البورصات الأوروبية بشدة ، في حين واصلت معدلات الفوائد بين البنوك إرتفاعها مانعة البنوك من إعادة تمويل ذاتها.
- أعلن بنك "سيتي غروب" الأمريكي أنه يشتري منافسه بنك "واكوفيا" بمساعدة السلطات الفدرالية.
- 12 أكتوبر 2008 : الزعماء الأوروبيين يجتمعون بباريس لوضع الخطط لمساعدة البنوك في التغلب على الأزمة.
- 13 أكتوبر 2008 : بريطانيا تعلن خطة مقدارها 37 مليار جنيه (64 مليار دولار) لمساعدة ثلاث بنوك رئيسية هي رويال بنك أوف سكوتلاند و أتش بي أو لأس و لويدز تي أس بي.
- 14 أكتوبر 2008 : تنضم اليابان إلى الجهود العالمية بالإعلان عن ضخ الأموال في البنوك.
- هبوط بورصة أيسلندا بـ 67 % بعد إستئناف معاملاتها.
- الولايات المتحدة الأمريكية تعرض شراء حصص في تسعة بنوك بقيمة 250 مليار دولار.
- 1 نوفمبر 2008 : مجلس الشيوخ الأمريكي يقر خطة الإنقاذ المالي المعدلة.

II-آثـار الأزمة المالية العـالمية:

1- من المتوقع أن ينتج عن هذه الأزمة المشكلات العالمية التالية (22):
- حدوث خسائر في أصول البنوك خاصة المتعلقة بالقروض و الإستثمارات و سندات الرهن العقاري و إنخفاض أسعار الأسهم.
- إنخفاض قيمة العملة المحلية إذا كانت مرتبطة بالدولار.
- إرتفاع معدلات البطالة.
- زيادة إرتفاع أسعار المواد الأولية.

2- تباطؤ معدلات النمو في الاقتصاد العالمي سنة 2008 ليصل إلى 1.5 % إضافة إلى تراجع معدل الناتج المحلي الإجمالي لنفس السنة في معظم الدول و ذلك ما يوضحه الجدول رقم :(1)

جدول رقم – 1 –

معـــدل نمو النـــاتج المحلـــي الإجمالي لبعض الـــدول %

معدل نمو الناتج الوطني الخام	2007	2008
فرنســا	2.1	1.8
ألمـــانيا	2.6	1.9
المملكة المتحـدة	3.0	1.8
ايطـــاليا	1.4	0.5
منطقـة اليورو	2.6	1.7
الولايات المتحدة الأمريكية	2.2	1.2
اليـــابان	2.1	1.7
البرازيـل	5.4	4.8
الصيـن	11.9	10.00
الهنـد	8.7	7.8
روسيـــا	8.1	7.5

Source : www.Alternatives-economiques.fr

3- إن آثار الأزمة هذه لن تظل محصورة بالجوانب المالية فقط بل ستتعدى ذلك للإنتاج و التجارة الدولية و أسعار الصرف و حركة رؤوس الأموال و الإستثمار العالمي بما سينعكس سلبا على معدلات النمو العالمي ، حيث أعلن البنك الدولي أن الدول النامية تواجه فجوة مالية عميقة تتراوح بين 270 و 700 مليار دولار في ظل الركود العالمي ، فيما دعى رئيسه إلى ضرورة تبني حل عالمي للأزمة الراهنة للحيلولة دون حدوث كارثة اقتصادية في الدول النامية و هذا ما أدى إلى تزايد المخاوف من تراجع المساعدات التنموية للدول النامية بسبب الأزمة المالية ، و هو الأمر الذي سيؤدي إلى زيادة حدة الفقر ما لم يتم النجاح في إيجاد بدائل بينها تفعيل دور رأس المال الوطني في هذه البلدان.

4- كان خريف 2007 شرارة البدء لتسارع كارثي في عدوى الأزمة التي بدأت تنتشر في كل أسواق المال العالمية لتطيح بشركات مالية و مصرفية كبرى أو لتتحول إلى ملكية حكومية و منها على سبيل المثال (23):

- بلغت خسائر Citigroup 5.11 مليار دولار ما يعادل 1.03 دولار للسهم، و تراجعت إيراداتها 48 % لتبلغ 13.22 مليار دولار ، و هذا ما دفع المجموعة عن أملها في جمع نحو 14 مليار دولار من عدد المستثمرين في الصين و السعودية لرفع رأسمالها .
- إفلاس مصرف Lehman Brothers رابع أكبر مصرف في الولايات المتحدة .
- اشترى "بنك أوف أمريكا " بنك " كنتري وايد" أكبر ممول للرهن العقاري في الولايات المتحدة بقيمة 4 مليارات دولار . و ذلك محاولة منه لتفادي حالة الإنهيار المالي.
- إستحوذت الحكومة الأمريكية على شركتي (فاني ماي) المختصة بتمويل الإسكان

و (فريدي ماك) المختصة بتوفير السيولة للجهات الممولة للمساكن ، و وضعتها تحت الحجز الفدرالي لمساعدة النظام المالي الأمريكي على تحمل الخسائر المالية الهائلة التي لحقت بقطاع القروض العقارية.

- 17 فيفري 2008 : تأميم بنك التسليف العقاري (Northen Rock) من طرف الحكومة البريطانية.

- 14 جويلية 2008 : إشترى بنك (سانتاندر) الإسباني البنك البريطاني (أليانس أندلايستر) بقيمة 1.33 مليار جنيه استرليني.

- 28 سبتمبر 2008 : لمنع إنهيار المجموعة المصرفية و التأمين البلجيكية الهولندية

(فورتيس Fortis) ضخت سلطات بلجيكا و لوكسمبورغ و هولندا ما قيمة 11.2 مليار يورو مقابل حصص في رأس مال المؤسسة.
- 29 سبتمبر 2008 : اشترت حكومة أيسلندا 75 % من رأسمال (غليتنر Glitnir) ثالث بنك في البلاد و ذلك لمعاناته من نقص السيولة بقيمة تقدر بـ 600 مليون أورو.
- 29 سبتمبر 2008 : تم فتح خط إئتمان بقيمة 35 مليار أورو بكفالة الدولة لتفادي إفلاس البنك الألماني الخاص (هيبوريل أستيث) المتخصص في الشؤون العقارية.
- 29 سبتمبر 2008: تم تأميم البنك البريطاني (برادفور أند بينغلي) و تصفيته و هو المؤسسة المالية البريطانية الرابعة التي تفقد إستقلاليتها منذ بداية أزمة الإئتمان العالمية.
- إشترى البنك البريطاني (لويدز تي أس بي) بنك (هاليفكس تبلو أوف سكوتلند – أتش بي أو أس) مقابل 12.2 مليار جنيه.
- تراجعت أسهم Credit Suisse بنسبة 28.78 % .
- تحول بنك Morgan stanly و Goldman Sachs إلى شركتين تجاريتين قابضتين بعد موافقة البنك المركزي الأمريكي و بذلك يكون نموذج البنوك الإستثمارية في أمريكا قد إنتهى من الساحة المالية.
5- تشير التقديرات إلى أن أكثر من مليون أمريكي فقدوا منازلهم المرهونة بسبب هذه الأزمة و هي الأسوأ منذ أزمة الكساد الكبير لعام 1929 و أن 150 وكالة عقارية قد أفلست حتى نهاية سبتمبر .2008
6- إن من الآثار المهمة التي خلقتها أزمتي الثقة و السيولة لدى البنوك و المؤسسات الإستثمارية (خاصة في أمريكا و أوروبا و اليابان) ، كنتيجة حتمية للخسائر الفادحة التي منيت بها بحيث لم تترك لها ما تمارس به نشاطاتها التقليدية إذا إستطاعت أن تتخلص من شبح الإفلاس ، كما أدى ذلك إلى تخوف هذه المؤسسات من بعضها ، خشية أن تكون متورطة في الأزمة بحيث لا تستطيع الوفاء بإلتزاماتها مستقبلا فإنخفضت إلى حد كبير القروض البينية و زادت تكاليفها بشكل كبير مما فاقم من مشكلة السيولة داخل النظام المالي و المصرفي كله (24) .
7- رغم التدابير النشيطة الكبيرة التي أعلنتها الإقتصاديات المتقدمة و عدة أسواق صاعدة ، حدث إنكماش سريع في أحجام التجارة العالمية ، كما تشير بيانات الإنتاج و توظيف العمالة إلى إستمرار إنكماش النشاط العالمي في الربع الأول من عام 2009، و هو ما ورد في تقييم جديد للإقتصاد العالمي أجراه صندوق النقد الدولي (25).
8- إن أكثر الآثار أهمية هو أن هذه الأزمة قد أثارت تساؤلات حادة حول مدى صلاحية النظام الرأسمالي ككل على الإستمرار و ليس النظام المالي و النقدي الدولي الراهن.

III-الآفـــاق(السيناريوهات المحتملة للأزمة المالية العالمية):

تفاوتت السيناريوهات بشأن التطورات المحتملة للأزمة المالية الراهنة ، فهناك من يرى أن المرحلة الصعبة فيها قد إنتهت و أن الاقتصاد العالمي سيتعافى في نهاية سبتمبر 2009 ،
و هناك من يرى أن الأزمة ستطول و تمتد حتى عام 2010 ، و لوضع رؤى مستقبلية للاقتصاد الأمريكي و العالمي في ظل هذه الأزمة يتوقف على طبيعة المرحلة التي تمر بها (26) .

1- السيناريـو الأول:

أ- المشهد الأول: التعـافي الاقتصادي السريـــع

يعد هذا المشهد الأكثر تفاؤلا لأنه يتوقع أن تكون مرحلة التباطؤ التي يمر بها الاقتصاد الأمريكي و الاقتصاد العالمي قصيرة و مؤقتة ، و سيليها مرحلة من الإنتعاش السريع في منتصف عام 2009 و ذلك للأسباب التالية:

- الأثر الفعال المنتظر من الإجراءات السريعة التي أخذتها الولايات المتحدة الأمريكية و دول العالم بعد ظهور الأزمة ، و التي سعت لإنعاش الإنفاق الإستهلاكي ، و إجراء المزيد من التخفيضات الضريبية ، و التي يتوقع لها أن تختصر مدة التباطؤ ، و تعيد الإنتعاش إلى الاقتصاد الأمريكي و من ثم الاقتصاد العالمي.

- إن معدل التخلص من الوظائف في الولايات المتحدة بلغ 80000 وظيفة شهريا من ديسمبر 2007 و يعد هذا أمرا بسيطا لأن المعدل الطبيعي للتخلص من الوظائف في معظم حقب الركود كان (150000 – 200000) وظيفة شهريا و هو ما لم يصل إليه الاقتصاد الأمريكي بعد.
- إن السياسة النقدية و المالية التي تتبعها الولايات المتحدة كفيلة بأن تساهم في إنهاء حالة الركود ، و تعد عملية إنقاذ البنوك من الإفلاس مثالا على سرعة و مرونة التحرك إزاء السياسات المالية و النقدية لإحتواء هذه الأزمة.
- سيادة التوقعات بقدرة الدول النامية الغنية و منها الدول النفطية و الخليجية بالمساهمة بشكل فعال في إنتشال الاقتصاد الأمريكي و العالمي من مستنقع الركود و ذلك من خلال ضخ المزيد من الأموال و إمتصاص الأزمة ، و يشار في ذلك قيام حكومات سنغافورة و الكويت و كوريا الجنوبية بضخ 21 مليار دولار لإنعاش (citigroup)

و (merril lunch) . كما قام رجل الأعمال السعودي الأمير الوليد بن طلال بمنح حوالي 12.5 مليار دولار في (citigroup) في جانفي 2008 ، كما ضخت صناديق الإستثمار بالدول النامية حوالي 96 مليار بأكبر بنوك العالم منذ بدأ الأزمة.

ب- المشهد الثاني: الدخول في مرحلة الركود

و هذا المشهد أقل تفاؤلا ، و يقوم على أن الجزء الأسوأ من الأزمة المالية قد إنتهى ، و أنه على الرغم من عدم وجود توقعات بالمزيد من الإنهيارات و أزمات السيولة في مؤسسات مالية و بنكية جديدة ، إلا أن الاقتصاد الأمريكي و من ثم العالمي لن يعود لوضعه الطبيعي في المستقبل القريب ، و سيكون هناك مرحلة من الركود يتوقع أن تستمر حوالي 12 شهرا على أقل تقدير إن لم تمتد إلى 18 شهرا ، و يعزز هذا المشهد ما أعلنه صندوق النقد الدولي بإنخفاض توقعاته لنمو الاقتصاد العالمي ليصل إلى 1.5 % عام 2008 و كذلك الضعف المستمر للدولار الأمريكي و ضعف المؤشرات الاقتصادية و إرتفاع معدلات التضخم هذا إلى جانب تدهور المؤشرات الخاصة بسوق الإسكان ، و ما هو معروف من أن دورات الإسكان طويلة ، حيث تستمر فقرات التراجع فيها لمدة غير قصيرة .

جـ - المشهد الثالث: الدخول في نفق الكساد المظلم

و هذا المشهد متشائما ، إذ يقوم على أن الاقتصاد الأمريكي و العالمي على مشارف الدخول لنفق مظلم من الركود سيؤدي بالتبعية إلى حالة من الكساد الاقتصادي طويل الأمد ، و ذلك عبر حدوث تداعيات أكثر سوءا سيكون تأثيرها سلبي و كبير على العالم و يستند التشاؤم في هذا المشهد على الآتي:

- إن كل الجهود المبذولة من قبل الحكومة الأمريكية بالتعاون مع البنوك المركزية العالمية لحل هذه الأزمة هي مجرد مسكنات لإمتصاص الأثر النفسي عن طريق تأمين السيولة ، و منع إنهيار أسعار الأسهم و السندات و الأصول الأخرى ، خاصة في ظل إستمرار التأثير السلبي لمشكلات قطاع الإسكان و التي ستأخذ وقت أطول لحلها قد يصل إلى سنتين .

- وصول سياسة تخفيض سعر الفائدة من أجل توفير السيولة لنهايتها دون أن تنتهي الأزمة مع بقاء الصعوبة في سداد الديون الناجمة عن أزمة الرهن العقاري و هو ما سيعود لمرحلة من الركود القوي في الاقتصاد الأمريكي و من ثم العالمي و أيا كان المشهد الاقتصاد العالمي سيظل منخفضا لفترة غير قصيرة حتى و لو لم يتحول لنمو سلبي فسيبقى أقل مما كان عليه عام 2007 ، كما أن الخسائر التي تكبدها الاقتصاد الأمريكي و العالمي ستحتاج لفترة لتعويضها ، الأمر الذي يشير إلى إستمرارية ضعف الاقتصاد العالمي لفترة زمنية طويلة قد بعض الوقت.

2- السينـــاريو الثـــاني:

تنبأت مجلة " إيكونوميست " حدوث ثلاثة مشاهد لتداعيات الأزمة في المستقبل (27) .

أ- **المشهد الأول:** تساهم السياسة النقدية للدول في إحداث تأثير بسيط على الاقتصاد العالمي و بنسبة إحتمال 60%.

ب- **المشهد الثاني:** تعرض الولايات المتحدة إلى الكساد مع تداعيات كبيرة مماثلة ستقع في جميع أنحاء العالم و بنسبة إحتمال 30 % .

جـ - **المشهد الثالث:** أن يتبع دخول الولايات المتحدة في كساد و وضع مظلم للإقتصاد العالمي عبر حدوث تداعيات أكثر سوءا و نسبة إحتماله 10 %.

و يتسق الإحتمالان الثاني و الثالث مع توقعات وزير الخزانة السابق (لاري سامرز) .

- و تنبأ الكاتبان (بتريون – سايمون جونسون) في مقال لهما في صحيفة واشنطن بوست أن الحرب العالمية القادمة ستكون مالية لأن الأفق المالي العالمي يزداد كآبة و خطورة تلو الآخر.

IV- المعـــالجات و الحـلول:

1- لقد حاولت حكومات العالم وضع مخطط الإنقاذ منذ بداية الأزمة و حتى الآن تقديم المساعدات إلى جميع المؤسسات المالية المتعثرة من أجل تحاشي الإفلاسات التي ستكون عواقبها حتمية على الاقتصاد العيني ، و هناك ثلاثة منافذ تم إتخاذها للخروج من الأزمة و هي (28):

أ- قيام البنوك المركزية بضخ سيولة جديدة إلى البنوك من أجل أن تتمكن من تقديم القروض.

ب- مبادرة البنوك المركزية إلى مساعدة و إغاثة بعض البنوك من أجل إستعادة و إسترجاع الأسهم المنخفضة لحسابها مثل الأسهم العقارية (الرهون العقارية).

جـ - محاولة الحكومات إنقاذ بعض المؤسسات المالية لمواجهة إنهيار النظام المصرفي بالكامل.

2- إن جميع الحلول المقترحة في بلدان العالم و المجموعات الاقتصادية في بلدان العالم تشترك جميعها في ضخ أموال في شرايين البنوك لضمان إستمرارها في الإقراض و صد أحجامها عن خشية الدخول بمرحلة كساد عالمي ، إضافة إلى ضمان الودائع المصرفية الشخصية لضمان تدفق الأموال من المودعين في شرايين البنوك.

أ- خطة الولايات المتحدة الأمريكية للإنقاذ (29):

سعت الإدارة الأمريكية عبر مشروع خطة إنقاذ القطاع البنكي إلى قيام الدولة بشراء أصول هالكة بقيمة 700 مليار دولار مرتبطة بالرهون العقارية بهدف تأمين حماية أفضل للمدخرات و الأملاك العقارية التي تعود إلى دافعي الضروب و حماية الملكية و تشجيع النمو الاقتصادي و زيادة عائدات الإستثمار إلى أقصى حد ممكن ، و يبدو أن دافعي الضرائب يسددون فاتورة أخطاء السياسات الاقتصادية و المالية
و النقدية الأمريكية و تضمنت الخطة مايلي:

1- الضمانات لمكلفـي الضرائب:

- يتم تطبيق خطة الإنقاذ على مراحل بإعطاء الخزينة إمكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في مرحلة أولى ، مع إحتمال رفع هذا المبلغ إلى 350مليار بطلب من الرئيس ، و يملك أعضاء الكونغرس حق الفيتو على عمليات الشراء التي تتعدى هذا المبلغ مع تحديد سقفه بـ 700 مليار دولار.
- تساهم الدولة في رؤوس أموال و أرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة ، مما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق.
- يكلف وزير الخزانة بالتنسيق مع الشركات و البنوك المركزية لدول أخرى لوضع خطط مماثلة.
- رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد.
- إعفاءات ضريبية تبلغ قيمتها حوالي 100 مليار دولار للطبقة الوسطى و الشركات .

2- تحديد التعويضات لرؤساء الشركات عند رحيلهم :

- منع دفع تعويضات باهضة لرؤساء أو مدراء الشركات الذين يتم تسريحهم أو يستقيلون بعد أن عملوا في شركات باعت أصولا إلى وزارة الخزانة طالما تساهم فيها .
- منع دفع تعويضات تشجع على مجازفات لا فائدة منها ، و حددت المكافآت لمسؤولي الشركات الذين يستفيدون من التخفيضات لضريبية بـ 500 ألف دولار.
- إستعادة العلاوات التي تم تقديمها على أرباح متوقعة لم تتحقق.

3- المـراقبة و الشفـافية:

- يشرف مجلس مراقبة على تطبيق الخطة ، و يضم رئيس الإحتياطي الإتحادي و وزير الخزانة و رئيس الهيئة المنظمة للبورصة.
- يحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس على الحضور في الخزانة لمراقبة عمليات شراء الأصول و التدقيق في الحسابات .

- تعيين مفتش عام مستقل لمراقبة قرارات وزير الخزانة.
- يدرس القضاء القرارات التي يتخذها وزير الخزانة.

4- إجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات:

- إجراءات حماية للمالكين المهددين بمصادرة مساكنهم بينما من المقرر تطبيق مليوني إجراء من هذا النوع سنة 2009.
- السماح للدولة بمراجعة شروط منح القروض العقارية للمدنيين الذين يواجهون صعوبات.
- مساعدة البنوك المحلية الصغيرة التي تضررت بأزمة الرهن العقاري.

ب – خطة دول مجموعة البلدان الصناعية:

إجتمع وزراء مالية الدول الصناعية السبع الكبرى (الولايات المتحدة ، المملكة المتحدة ، فرنسا ، ألمانيا ، إيطاليا ، اليابان و كندا) في أكتوبر 2008 في واشنطن و تعهدوا بالعمل معا لإعادة الإستقرار إلى الأسواق المالية العالمية و إستعادة التدفقات النقدية و دعم النمو الإقتصادي العالمي ، و إتفقوا على " خطة تحرك " تهدف إلى إعادة الثقة في أسواق المال من خلال:

- إتخاذ إجراءات حاسمة و إستعمال جميع الوسائل لدعم المؤسسات المالية الكبرى ، (أي التي يؤدي إفلاسها إلى حالات إفلاس أخرى) و السعي إلى عدم إفلاسها بتملك حصص من البنوك لإعادة الثقة في الأسواق المالية.
- إتخاذ جميع الإجراءات الضرورية لتحريك القروض و الأسواق النقدية كي تتمكن المؤسسات المالية من الحصول على سيولة و رؤوس الأموال.
- إستعادة ثقة المودعين من خلال تأمين ودائعهم عن طريق ضمانات قوية ، و متماسكة من قبل السلطات العامة لإستعادة ثقة المودعين في سلامة ودائعهم و تمكين البنوك من جميع رؤوس الأموال " الكافية من القطاعين العام و الخاص على حد سواء لتتمكن من مواصلة إقراض العائلات و الشركات".
- القيام بكل ما هو ضروري من أجل تحريك سوق قروض الرهن الذي كان سبب للأزمة المالية الحالية.
- مواصلة التحرك معا من أجل إحلال الإستقرار في أسواق المال و إعادة تدفق الأموال لدعم النمو الاقتصادي العالمي.

جـ - قمة دول منطقــة الأورو:

صادقت دول الإتحاد الأوروبي في منتصف شهر أكتوبر 2008 بروكسل على الخطة الأوروبية المشتركة لمواجهة الأزمة المالية بالموافقة على منح ضمانات حكومية للقروض المصرفية المتبادلة بين بنوك دول الإتحاد الأوروبي ، و النظر في إمكانية التأميم الكامل أو الجزئي للبنوك التي وجدت نفسها على حافة الإفلاس ، مع الإتفاق على عقد قمة إقتصادية من اجل إصلاح المنظومة المالية العالمية.
و تعهد القادة الأوروبيون بالمساعدة أو الإكتتاب بشكل مباشر لرفع الديون عن البنوك لفترات تصل إلى خمسة أعوام في تكملة لجهود البنك المركزي الأوروبي لإستئناف عمليات التسليف بين البنوك. و في هذا يقول رئيس مجلس وزراء المالية لدول منطقة اليورو **جان كلود يونكر** " على واشنطن إقرار الخطة التي ستسمح للخطة الأمريكية بشراء الأصول مرتفعة المخاطر المرتبطة بسوق الرهن العقاري من البنوك" كما يقول رئيس البنك المركزي الأوروبي جون كلود تريشيه " لابد من إقرار الخطة من أجل الولايات المتحدة و من أجل صناعة المال العالمية".

د- فــرنسـا:

إعتمد البرلمان الفرنسي خطة إقترحتها الحكومة لإنقاذ البنوك بمبلغ 491 مليار دولار ، و ترمي الخطة إلى إنهاء أزمة الثقة الراهنة في الأسواق و ضمان إعادة تمويل البنوك في شكل ضمانات قروض لتنشيط عملية الإقراض بين البنوك ، و توفير أموال أخرى لإعادة هيكلة رؤوس الأموال المتعثرة منها . و قد أكد الرئيس **نيكولا ساركوزي** على أن ما ستقدمه الدولة من مساعدات لن يكون هدية للبنوك ، و أن المبلغ المرصود في الخطة هو ما ستقدمه الدولة من مساعدات لن يكون هدية للبنوك ، و أن المبلغ المرصود في الخطة هو المبلغ الأقصى و أنه ربما لا يضخ كاملا في حال عودة الأسواق إلى العمل بشكل إعتيادي مجددا ، و أن الدولة ستشكل هيئة مالية لمراقبة البنوك ، و لن تسمح بإعلان إفلاس أي مؤسسة مالية
و ستتم محاسبة المسؤولين عن أي تجاوزات.
و في هذا المجال يقول ساركوزي " لا يمكننا أيضا الإستمرار في الأسباب عينها التي تؤدي إلى النتائج عنها " مشيرا إلى أن " إقتصاد السوق يحتاج إلى قواعد " .

هـ - ألمــانيــا:

وافقت الحكومة الألمانية على خطة لإنقاذ البنوك تتضمن تأسيس صندوق لإعادة الإستقرار إلى الأسواق و خصصت له 540 مليار دولار.

و قال وزير المالية الألماني **بير شتاينبرك** أن الخطة تهدف إلى تحقيق ميزانية متوازنة ، و دعا إلى تقييد رواتب مسؤولي المصارف التي تستفيد من حزمة الإنقاذ الحكومية و تحديد العلاوات و مستحقات إنهاء الخدمة.

و- بـريطانيــا:

أقرت بريطانيا خطة تضخ بموجبها ما يصل إلى 450 مليار دولار من أموال الحكومة في أكبر بنوك البلد.

و تشكل الخطة عرض سيولة قصيرة الأجل على البنوك و إتاحة رؤوس أموال جديدة لها ، إضافة إلى توفير أرصدة كافية للنظام المصرفي من أجل مواصلة تقديم قروض متوسطة الأجل. و في هذا ، أكد رئيس الوزراء البريطاني **غوردن براون** " لابد من دعم عالمي لخطة الإنقاذ المالي الأمريكية ، و الولايات المتحدة تستحق مساعدة دول العالم الأخرى ".

ز- القمــة الأوروبية الآسيويـة :

عقدت القمة الأوروبية الآسيوية في 2008/10/25 تحت مبدأ التعاون و الثقة بين القارتين العملاقتين و قد إتفقت القمة على المسؤولية التضامنية لكل الأطراف في مواجهة و علاج الأزمة العالمية حيث أن كل مضار سيصيبه الضرر أكثر لو لم يكن هناك تضامن و تعاون و ثقة و أن المواجهة التضامنية ستنقذ العالم من الدخول في كساد عالمي كبير ، و أن إعادة هيكلة الصندوق و البنك الدوليين و إعادة توزيع الأدوار اصبحت ضرورية.

س - قمـة مجموعـة دول العشريـن :

في 15 نوفمبر 2008 عقدت في واشنطن القمة الاقتصادية العالمية لمجموعة دول العشرين لوضع "خــارطة طريـق " لمواجهة الأزمة المالية و الاقتصادية العالمية و من أهم أهداف هذه القمـة:

- الوصول إلى تفهم كامل لأسباب و جذور الأزمة العالمية.
- تقدير رؤوس أموال البنوك و الإستمرار في السياسات المالية و النقدية التوسعية.
- مراجعة الإجراءات و التدابير التي إتخذتها و ستتخذها الأعضاء لمواجهة الأزمة الجالية.
- الإتفاق على مبادئ العامة لإصلاح الأسواق في الدول الأعضاء.
- المساعدة في الحد من تدهور الأوضاع الإقتصادية عبر التعهد بالحفاظ على التجارة الحرة.

V- الخلاصــة :

إن الأزمة في الولايات المتحدة لا تقتصر على قيم الأسهم بل تشمل الاقتصاد الحقيقي بكامله فهي أزمة اقتصادية بدأت منذ عدة سنوات و لا تزال في طور الإستفحال ، أنها ليست حكومية فقط بل تمتد لتشمل الشركات و الأفراد . و إنتقلت عدوى الأزمة الأمريكية إلى جميع أنحاء العالم مع ملاحظة أن نسبة التراجع لم تكن على وتيرة واحدة.

النتــائج:

1- رغم كل التفسيرات و التحليلات الاقتصادية و السياسية للأزمة ، فإنه لا يمكن الإحاطة بكل جوانبها و ذلك أن التفسيرات الاقتصادية و السياسية تظل ناقصة ما لم توضع في إطارها الثقافي خاصة بعد بروز العولمة بإعتبارها العملة التاريخية الأساسية التي غيرت عديدا من ملامح المجتع المعاصر.

2- سوف يطول عمر الأزمة ، لكن الرأسمالية بما لديها من مرونة ، قد تكون قادرة على تجاوزها.

3- إن الفقاعات لا تنمو بالصدفة في السوق ، بل يتم تكوينها و تنميتها لأسباب موضوعية و لخدمة رؤوس الأموال الباحثة عن مخارج و ساحات و أدوات لتنمية أرباحها و دفع أزمتها البنيوية إلى الأمام ، فتتراكم ثم لابد أن تنفجر.

4- إن هذه الأزمة لها أسبابا بنيوية و أسباب آنية لها علاقة بسياسات معنية تم إتباعها و تبين أنها كانت خاطئة ، أسبابها البنيوية تعود إلى أكثر من سبب واحد إيديولوجي فكري إقتصادي و ففهي اقتصادي .

5- صرح **فوكوياما** " بأن إنهيار كبريات البنوك الإستثمارية الأمريكية ، و إختفاء ما يزيد عن تريليون دولار من ثروات سوق الأسهم خلال يوم واحد فقط و التحرك نحو محاولة إنقاذ الوضع بضخ 700 مليار دولار من أموال دافعي الضرائب ، كلها أمور توضح ضخامة الإنهيار الذي تجابهه "وول ستريت" .

6- إن الفارق الأساسي بين أزمتي 1929 – 2008 العالميتين هو توافر أدوات إتصال واسعة الإمكانيات و نظم معلومات عالية السرعة و القادرة على الإسترجاع و التحليل و المساعدة في إتخاذ القرار بما يساعد في صنع سيناريوهات متعددة و قابلة للفهم و المناقشة.
7- أظهرت الأزمة العالمية وجود خلل في النظام الرأسمالي العالمي ، حيث كان سابقا يقوم على أساس الرأسمالية التجارية ثم تحول إلى الرأسمالية المالية.
8- تراجع دور مؤسسات الاقتصاد الحقيقي و أصبحت البنوك و المؤسسات المالية الضخمة و أسواق الأسهم و السندات الدور الأكبر في زيادة الثروة ، حيث قدر حجم الإنتاج العالمي من السلع و الخدمات بـ 48 تريليون دولار، أما حجم الأموال المتداولة في الأسواق المالية فبلغ 144 تريليون دولار.
9- نشرت **نيويورك تايمز** تحليلا يقول "لقد إكتشفنا فجأة أن التدخل الحكومي الذي إعتبرناه دائما مشكلة قد أصبح هو الحل ، و إضافة أن الدرس الاقتصادي الأهم أن إستحواذ الحكومة على المؤسسات المالية الخاسرة هو السبيل الأوحد لإعادة تشغيل النظام المالي الأمريكي.
10- في ظاهرة الأزمة عاد الإشتراكيون للقول بضرورة تدخل الدولة في الاقتصاد ضمن السياسات الكلية لا الجزئية ، و هم بذلك يعدلون من منهجهم في التدخل الشمولي الذي تجسد في بعض أشكال الإشتراكية.
11- يبقى للإقتصادي العالمي " **جورج سورس** " رأي منفرد و جدير بالإهتمام حيث يرى أن ما يجري لا يعدو إعادة ترتيب للمراكز الاقتصادية في العالم ، و إنتقال حقيقي للقوة الاقتصادية من الدول المتقدمة و في مقدمتها الولايات المتحدة إلى الدول النامية و في مقدمتها الصين.

التوصيات:

1- صرح صندوق النقد الدولي بأن تحقيق تحسين في النمو يعتمد بشكل حاسم على زيادة تنسيق الإجراءات المتخذة على مستوى السياسات وصولا إلى إستقرار الأوضاع المالية ، و كذلك الحفاظ على دعم قوي من السياسات لتقرير الطلب ، و قد أعلن الصندوق في 19 مارس 2009 هذا التحليل الذي أعد لإجتماع مجموعة العشرين في المملكة المتحدة يومي 13-14 من نفس الشهر ، و يشدد الصندوق في تحليله على ضرورة أن تقوم البلدان المتقدمة بتدابير تنشيطية مالية كبيرة بتثبيت إتفاقها المرتبط بالأزمة إسترشادا بإطار متوسط الأجل للمالية العامة حتى لا يخرج عن نطاق السيطرة.
2- إن خطة الإنقاذ الأمريكية (700 مليار دولار) لا تعد كونها للحد من الإنهيار و ليست خطة للإصلاح في النظام المالي أو الرأسمالي عموما .
3- أعربت مجموعة **سيتي غروب** البنكية الأمريكية عن أملها في جمع نحو 14 مليار دولار من عدد من المستثمرين في الصين و السعودية لرفع رأسمالها ، و أوضحت أن الأمير وليد بن طلال أحد المساهمين بما سيضخ أموالا جديدة لمساعدتها على تجاوز أزمة خسائر سوق القروض العقارية .
4- أكد صندوق النقد الدولي أن خسائر المؤسسة المالية الدولية قد تصل إلى 945 مليا دولار بسبب الأزمة العالمية لقروض الرهن العقاري و طالبها بإتخاذ إجراءات فورية من أجل تحسين آليات الإفصاح و إستراتيجيات إدارة المخاطر لدى المؤسسات كما أكد أن أزمة الإئتمان الراهنة جاءت نتيجة عدم كفاية القواعد المنظمة للعمل المالي و الفشل الجماعي في تقدير مدى المخاطر التي أقدمت عليها مجموعة واسعة من المؤسسات المالية .
5- إن العلاج لأزمة نقدية هو بعلاج نقدي يضع كميات كبيرة من المال و يخفض الفائدة. أصبحت الفائدة في البنك الفدرالي 1 % ، لكن هذا العلاج النقدي لم يشجع المستثمر على الإستدانة ، صحيح أن المال موجود و صحيح أن كلفته منخفضة جدا لكن لا يشجع المستثمر أن يعمل مشروعا جديدا و يستدين ، لأنه لو تأمن المال و لو كانت كلفته قليلة . هذا المستثمر لا ثقة عنده بمستقبل الوضع الاقتصادي لذلك تأجل قراره ، **كينز** يقول " أنت يمكن أن تأتي بالحصان إلى حوض الماء و لكن لا يمكن لك أن تجبره على الشرب " .
6- أكد رئيس عمليات البورصة الأوروبية بأن الإطار المرجو أن يتم التفكير فيه بالنسبة للتنظيم في السوق المالي و الذي يجب أن نعمل عليه سويا يكون في الشكل التالي :
- النموذج الفرنسي.
- المجال الأوروبي.

- تنظيم و تنظيم ذاتي.
- تنظيم الأسواق المالية.

7- عدم السماح للبنوك و المؤسسات المالية بخلق النقود من خلال التوسع في منح القروض و توزيعها ، فالنشاط المالي يجب أن يكون بمثابة المرآة العاكسة التي تعكس أو تسهل عملية تبادل السلع و الخدمات الحقيقية المنتجة .

8- العمل على التنفيذ الفعال و المستمر للقوانين و المعايير المحلية و الدولية حتى يمكن تحديد **"بؤر"** المشاكل قبل وقوعها ، فالتطورات التي شهدها القطاع المالي مع الدعوة على تبني **" الليبرالية المتوحشة "** على حد تعبير **جورج سورس** جعل جزءا كبيرا من الأنشطة و الممارسات تتطور خارج الأطر المكشوفة.

9- المزيد من الحيطة و الحذر في تقييم المنتجات المركبة و ذلك من خلال فهم الروابط المالية و الحد من الإفراط في الإعتماد على التصنيف الإئتماني.

المــراجع:

1- منير الحمش ، الأزمة المالية و الاقتصادية الراهنة بين النفسير المالي و الاقتصادي و التحليل السياسي و الثقافي ، مجلة الشرق الأوسط ، مركز الدراسات الإستراتيجية ، لبنان، خريف 2008 ، ص ص:33،34.

2- IBID

3- يقصد بالأزمة المالية ذلك الإضطراب أو التوتر الذي يؤدي إلى تعرض المتعاملين في الأسواق المالية لمشكلات سيولة و إعسار مما يستدعي تدخل السلطات المختصة لإحتواء تلك الأوضاع . و قد تأخذ الأزمة شكل أزمة مديونية ، أو أزمة عملات أو أزمة في المؤسسات المصرفية و تشمل الأزمة الحالية جميع الأشكال ، و في العادة تلجأ الدولة المأزمة إلى صندوق النقد الدولي الذي يفرض عليها تطبيق إجراء معينة للإصلاح مقابل ترتيب مساندة دولية للإنقاذ.

4- غالب أبو مصلح ، أمريكا و أزمة النظام الاقتصادي العالمي مجلة شؤون الأوسط ، مركز الدراسات الإستراتيجية ، لبنان ، خريف 2008 ، ص ص:47-48.

5- يعنى الجيل الثاني من شرعية حقوق الإنسان بضمانات القوى العاملة و شبكات الأمان لها و بمؤسساتها النقابية الحامية.

6- نورينا هيرتس ، السيطرة الصامتة – الرأسمالية العالمية و موت الديمقراطية – ترجمة:صدقي حطاب عالم المعرفة، الكويت ، 2007 ،ص:14.

7- المرجع السابق ، ص:37.

8- غالب أبو مصلح ، مرجع سابق ، ص: 57.

9- د/ سامر مظهر قنطقجي ، ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية ، دار النهضة للطباعة و النشر و التوزيع ، طـ 1 ، دمشق ، 2008.

10- إلياس سابا ، الأزمة المالية العالمية ، مجلة شؤون الأوسط ، مركز الدراسات الاستراتيجية ، لبنان ، خريف 2008 ، ص:74.

11- لقد إزداد الإهتمام بالمشتقات المالية بعد السبعينات من القرن الماضي و خصوصا في عقد الثمانينات و عقد التسعينات من القرن الماضي ، و الهدف منها تلبية إحتياجات المستثمرين و تحقيق رغباتهم حيث يبذل عدد من المختصين يطلق عليهم **" المهندسون الماليون "** هذه الفئة هدفها إبتداع عقود و أدوات إشتثمار مالي و من هذه الإبداعات التي توصلوا إليها و وصفوها موضع التطبيق هي عقود المشتقات ، إن أهمية المشتقات تكمن في أنها تستمد قيمتها أو تشتق قيمتها من قيمة أداة إستثمارية إعتيادية كالأسهم و السندات.

- CDO : Collateralized Dbt Oligation.
- MBS : Mortgages- Bached Securities.
- CDOS : (equity,mezzanina,senior).

- CDS : Credit Defaut Swap.

و هي عبارة عن عقود يحول بموجبها خطر عدم الدفع المرتبط بمحفظة قروض إلى جهة أخرى تقبل ذلك و هي في الغالب بنك آخر (بائع التغطية) هنا تكون تقنية التوريق قد إستعملت كوسيلة لتحويل الخطر فقط و تسمى بالتوريق الإصطناعي la titrisation synthetique و هي بالنسبة للبنك الذي يبيع مثل هذه المشتقات مصدر كبير للعائد في الأموال العادية لكن في نفس الوقت مصدر كبير للخطر يتراكم خارج الميزانية.

و للمزيد من المراجع

Thirry Granier , coryne paffeux,la titrisation, Aspets juridique et financier , 2eme édition.Economica,Paris,2004, PP :184-185

12-إن عبد السعيد السامرائي ، اقتصاد الفقاعات...دراسة في جذور الأزمة في الاقتصاد الرأسمالي مع الإشارة إلى الأزمة المالية العالمية 2008 ، المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الإدارية و المالية ، جامعة الإسراء الخاصة – 29/28 أفريل 2009 ، عمان – الأردن ، ص: 20.

13- نشير هنا أنه في الولايات المتحدة الأمريكية شجعت السلطة السياسية لإصدار تشريعات تحث المؤسسات المالية لتقديم قروض للمواطنين ذوي الدخل الضعيف.

14-توريق ديون الرهن العقاري إتبعت ثلاث مراحل و من خلال خلق 3 أنواع من المنتجات المالية المتمايزة.

- ABS: و التي هي قيم عقارية مستظهرة بدين ، و هو الشكل الكلاسيكي للتوريق.
- CDO: و هي سندات مضمونة (مستظهرة) بمجموعة أصول عادة ما تكون ديونا

و تخلط مستويات مختلفة من الأخطار مع بعضه ، و حقل هذا النوع يعتبر إفتراضيا غير محدود (تمثل 16 % من إجمالي سوق مشتقات الديون و المقدرة بـ 20 ترليون دولار)، في منتجات ديون مهيكلة و متكونة من محفظة أصول ذات عائد ثابت أو متغير.

- SIV: و هي صناديق مشتركة تدمج بشراء سندات مضمونة.
- CDOV: و عادة ما تكون خارج ميزانية البنوك بما يسمح لها بالإفلات من قواعد الحيطة.

15-من أهم المشتقات منتوج الرهن العقاري و المسمي Subprime (رهن عقاري) في الولايات المتحدة ن و يقضي بأسعار فائدة متغيرة ، و مجزية بأرباح مهمة للبنوك المقرضة ، و أن يحمل مخاطر بحكم أنه يمنح لأشخاص لا يتمتعون بضمانات كافية بسبب ضعف ملاءمتهم أو تاريخهم الإقراضي ، أي أنه يسمح لهم بطلب قروض بأسعار فائدة ذات إمتياز الذي هو سعر فائدة يطبق على المدينين ذوي قدرة و أن الفرق بين سعري الفائدة لهذين النوعين من القروض يستخدم لدفع تبعات الخطر الإضافي الذي يتحمله المستثمرون حينما يقررون إقراض أموالهم لمدينين ذوي الضمانات الضعيفة ، و بالنسبة لهم فإن هذا النوع من الديون يعتبر فرديا ذا مخاطر ، لكن جماعيا يعد أكيدا و ذا مردودية اعتمادا على إرتفاع أسعار العقارات المسجلة و بدون إنخفاض منذ 1945 .

16-قحطان عبد السعيد السامرائي ، مرجع سبق ذكره ، ص:20.

17-د/ سامر مظهر قنطقجي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص:16-18.

18-قحطان عبد السعيد السامرائي ، مرجع سبق ذكره ، ص:20.

19-منير الحمش ، المرجع السابق ، ص:39.

20-المرجع السابق، ص:40.

21- المرجع السابق،ص:41.

22- د/ عبد الله شاهين ، كلية التجارة ، الجامعة الإسلامية ، ص:13.

23- راجع: - د/ سامر مظهر قنطقجي - ، مرجع سبق ذكره ، ص:65.

- قحطان عبد السعيد السامرائي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص:21-24.

24-قحطان عبد السعيد السامرائي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص: 24.

25-www .imf.org

26-راجع : الأزمة المالية العالمية و تداعياتها على الاقتصاد السعودي ، ادارة البحوث و الدراسات الاقتصادية ، على الموقع: www.saudichambers.org

علي عبد الكريم حسين الجابري ، الأسباب الكامنة وراء تفاقم الأزمة المالية العالمية و آثارها على الاقتصاد العالمي ، كلية العلوم السياسية ، جامعة النهرين ، ص ص:15 – 16 .

27-د/ رضا الفتحي علي المنسي ، الأزمة المالية العالمية و انعكاساتها على اقتصاديات الدول، المؤتمر العلمي الثالث لكلية العلوم الادارية و المالية ، جامعة الاسراء الخاصة ، 28 – 29 / 04/ 2009 عمان – الأردن ، ص: 90.
28-المرجع السابق ، ص:21.
29-راجع : - منير الحمش، مرجع سبق ذكره،ص ص:42 – 43.
- علي عبد الكريم حسين الجابري، ص: 7.
- www.alarbonline.org